

跨国公司财务管理讲座(七)

跨国公司营运资本的存量管理

厦门大学 张金良 郭晓梅

一、概述

对跨国经营企业来说,营运资本的管理主要包括两个方面,即“存量”的管理和“流量”的管理。

从“存量”角度看,管理的重点在于:(1)如何处理好各种资产的组合关系,使母(总)公司及其所属各子(分)公司在流动资产上的资金占用实现最优配置。换言之,现金、应收帐款及存货等项目究竟维持何种水平最为适当?(2)跨国公司的短期资金来源(流动负债)渠道应如何选择?选择何种币种?维持何种水平最为适当?

从“流量”角度看,管理的中心任务在于保证公司内部资金转移的合理性。即从整体看,如何根据多变的经济环境,合理调度资金,使之达到最适当的流量、流向和时机,以最大限度地提高公司整体效益。

二、跨国公司的现金管理

跨国公司置存现金的主要目的,总的来讲在于满足其交易性需要和预防性需要。前者是指需要有现金应付日常业务开支,后者是指需要有现金用于防止意外。在跨国经营条件下,现金的管理主要应从以下两个方面着手:

(一)实施集权型的现金管理体制

⑨分外销员的利息分摊表。

×××外销员

××月

项目 日期	内部银行余额	利率	应计利息
1 日			
2 日			
⋮			
⋮			
31 日			

□

在跨国公司总部及其遍布全球的众多子(分)公司中,应该由谁来负责现金的管理工作呢?这就需要研究现金的管理体制问题。

跨国公司的现金管理体制有分权型和集权型之分。在分权型管理体制下,母(总)公司及其所属子(分)公司各自保持交易性需要和预防性需要的现金,当在日常经营活动中出现现金的暂时多余或不足时,由它们在当地金融市场上通过短期投资或短期融资自行解决,总部一般不加干涉。在目前跨国公司的现金管理实践中,分权型体制应用不多,而集权型体制则最为流行。

1. 集权型现金管理体制的特征。主要有两点:

(1)集中存储。即跨国公司的各个分支机构只保持满足其交易性需要的现金,而应付意外支出的现金需要量则集中于由公司总部所设立的“中央现金总库”;当子公司的现金存量因发生意外支出而不敷用时,由总库立即拨付所需资金。可见,现金的集中存储主要是围绕“预防性现金需要量”进行的。

(2)跨国调度。由于生产经营季节性或其他周期性因素的作用,各子(分)公司日常的实际现金收支往往难以达到均衡,因而各日的实际现金存量总是围绕预先核定的“交易需要量”上下波动。例如,集中采购可能会引起现金存量的暂时性不足,而集中销售则会引起现金存量的暂时性多余。对于这种暂时性的现金余缺,可由总部从全局出发,进行现金的跨国平衡调度:暂时多余的现金划归总库,由总库作出就地投资、调出投资或投至其他子(分)公司的决策,暂缺的现金由总库补充。可见,跨国调度主要是围绕“交易性现金需要量”进行的。

2. 集权型现金管理体制的优点

根据以上两个特征,可将集权型现金管理体制的优点归纳如下:

(1)现金的集中管理,降低了公司平时保持的现金总额,使整个公司能以较少量的现金持有维持

正常的生产和经营,从而降低了持有总成本,提高了公司的盈利能力。

(2) 可以促使公司内部现金管理的专业化,提高管理效率。总部根据它从国际金融市场上获取的及时完备的信息,可对集中的现金择优投放、统筹管理,从而可以最大限度地提高现金收益率。

(3) 由于公司总部现金管理人员统揽公司的经营全局,可以发现各分部难以发现的问题和机会。

(4) 在集权型现金管理体制下,一切决策都以全局利益为最高准则,这有利于全球经营战略的设计与实施,并可有效地抑制局部最优化的倾向。

(5) 可以降低或分散风险。当东道国政府实行征用或限制资金转移时,能最大限度地减少公司损失。

(6) 能使跨国公司在法律和行政约束范围以内,最大程度地利用转移定价机制,增强公司的盈利能力。

(7) 能使跨国公司在全球范围内保持高度的弹性和应变能力。

3. 集权型现金管理体制的缺点

主要表现在以下几个方面:

(1) 这种体制容易引发跨国公司内部的矛盾。不管是集中存储,还是跨国调度,都将无可避免地削弱各子(分)公司在现金管理及调度方面的自主权。因此,如果不在业绩评价制度方面采取相应的改进措施,那么集权型现金管理体制可能会受到子(分)公司经理人员的抵制。

(2) 这种体制可能会恶化跨国公司与某些银行的关系,因为不管是集中存储,还是跨国调度,都可能会增加某些银行的业务活动,而相应地减少其他银行的营业机会。

(3) 这种体制的顺利实施,还有赖于各东道国的外汇管理体制。例如,有些子(分)公司设在货币不能自由兑换、现金不能自由汇出的发展中国家,这给现金的集中管理带来了操作上的困难。

(二) 实现现金的合理布局

在集权型现金管理体制下,跨国公司的所有现金都被视作一个整体,即使各子公司持有的用于满足交易性需要的现金,也不过是整体现金按计划在全球各地以各种不同货币的存放。因此,总部的现金管理中心必须能够及时取得各国货币市场及外汇市场的相关信息,将跨国公司的现金总额在各种可能性之间进行分配,以实现现金的合理布局。现金

的布局主要包括以下两个方面:

1. 币种的选择。即应以何种货币(本国货币、外币;软货币、硬货币)持有现金?

2. 货币市场工具的选择。即应以何种形式的货币市场工具(活期存款、有价证券、可转让存单等)持有现金?

对于币种的选择,当然以持有“硬货币”为佳。如果东道国的货币不能自由兑换或自由汇出,则应尽量减少这些子公司持有的当地货币现金余额。如果某个子公司在日常交易中确实需要某种“软货币”,则其所持有的该种货币也应该仅以能够应付交易需要为限。

其实,对于同一种货币,如果以不同的货币市场工具持有,其产生的收益率也大不相同。在跨国经营条件下,可供选择的短期货币市场工具很多,如活期存款、定期存款、国库券、可转让定期存单、商业票据、银行承兑汇票等。在选择货币市场工具时,除了要考虑各自的收益率、流动性及风险情况外,还应视各个金融市场的具体情况而定。

三、跨国公司应收帐款的管理

跨国公司的应收帐款主要在两种不同类型的交易过程中产生:一是跨国公司的某成员单位与公司集团以外的独立客户之间的买卖;二是跨国公司内部各成员单位之间的买卖。我们称前者为外部应收帐款,称后者为内部应收帐款。

(一) 外部应收帐款的管理

主要从以下几个方面着手:

1. 选择有利的交易货币

国内销售通常都用本国货币来结算,但在跨国销售的情况下,可供选择的交易货币有三种,即出口商所在国货币、进口商所在国货币和第三国货币。为了避免外汇交易风险,出口商通常希望以硬货币作为合同货币,而进口商则通常希望以软货币作为合同货币。如果双方掌握相同的信息,从而对有关货币之间的汇率变动趋向有着相同的预期,则双方可能会在币种的选择问题上讨价还价:出口商为取得硬货币,有可能在价格或付款条件方面作出让步,而买方则可能以支付较高价格或尽快付款的条件来争取以软货币付款。

有时,出口商已经有以某种软货币计量的债务,而交易对方(买方)又不愿意以硬货币成交,则出口商也可能选用该种软货币作为交易货币,然后用到期收回的货款直接偿还以同种货币计量的债务。

2. 确定合理的信用政策

企业为顾客提供的信用政策越优惠,实现的销售额就越大。但优惠的信用政策也可能会带来一些不利的后果,如应收帐款管理成本的增加、坏帐损失的提高以及由于货币贬值而引起的应收帐款实际价值的减少,等等。因此,企业在对原来的信用政策进行修订时,必须进行相应的成本——效益分析。

3. 其他措施。如通过应收帐款的让售或贴现,减少应收帐款上的资金占用;运用远期外汇市场,外币期货市场和期权市场消除应收帐款所承受的外汇风险。

(二) 内部应收帐款的管理

1. 正确选择开票货币

因为跨国公司内部各成员单位的生产经营活动都应以实现公司全局利益最大化为目标,所以内部商品交易之开票货币的选择,应当充分考虑公司在全球范围内的税务规划及资金安排。

如果在商品交易日和帐款结算日之间,有关货币之间的汇率将发生相对波动,那么卖方(分)公司或买方(分)公司的帐上将会出现汇兑损益。如果是汇兑利得,则要在东道国交纳所得税;如果是汇兑损失,则可从税前盈利中扣除从而抵减应在东道国交纳的所得税。因此,基于跨国公司总体税负最小化的目标,开票货币的选择应遵循下列原则:使汇兑利得出现在低税率的国家,而使汇兑损失出现在高税率的国家。

2. 提前与延迟结算

在很多情况下,内部应收帐款结算的时间可以因整个公司的利益而提前或延迟。例如,设跨国公司的两个子公司之间因购销货物而发生相应的应收应付款项。假定卖方资金充裕,若按时收到货款则将其存入银行,收取存款利息;但是此时买方子公司资金短缺,若要求按时付款,则必须从银行借入款项,从而增加利息费用。而银行贷款的利息往往高于银行存款的利息。这样卖方子公司的利息收入并不足以补偿买方子公司的利息费用,故从跨国公司整体而言,发生了一笔不应有的支出。在这种情况下,母公司往往要求买方推迟付款,以节约利息费用。相反,如果卖方资金短缺而买方资金充裕,母公司则往往要求买方提前付款。

四、跨国公司的存货管理

跨国公司的大多数国外子(分)公司在通货膨胀的环境下从事经营活动,这无疑大大增加了跨国存货管理的难度。

一般公司都希望在不影响正常生产经营的条件下,把库存降低到最低限度,以减少仓储费用,进而提高资金的使用效益。但是跨国公司的库存管理具有特殊性,这就是它必须根据各子(分)公司所在国的货币贬值情况,分别确定库存存量,并经常加以调整。

在那些存在持续性通货膨胀的发展中国家,远期外汇市场、期货市场、期权市场等往往不健全或不存在,并且通常实行严格的外汇管制。在这种情况下,财务经理就应该预测货币贬值的程度,并相应地增加进口存货的库存数量,因为存货可以保值。虽然超前购置存货会导致较高的资金占用成本和仓储费用,但在货币贬值后,进口的存货按所在国货币计算,价值会更大。

在子公司因预测所在国货币将要贬值而增加库存,但实际上货币贬值并未发生的情况下,子公司应尽快将库存减少到合理水平,防止预测偏差可能造成的重大损失。 □

有奖问答

1. 判断题

长期股权投资的成本法与权益法的区别主要表现在投资完成时的入帐金额不同。()

2. 单项选择题

在一般情况下,即将到期的公司债,应在资产负债下()

- A. 列作流动负债 B. 在偿债基金项下减除
C. 列作长期负债 D. 视实际情况决定排列其位置

3. 多项选择题

反映企业收益的形成及留成情况的报表是()

- A. 资产负债表 B. 损益表
C. 财务状况变动表 D. 留成收益表

上期答案:

判断题 ×

单项选择题 B

多项选择题 A、B、C、D

上期获奖者:

中国包装进出口山东公司 崔海涛 □